

BAB 5

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mencari apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi (M&A) berdasarkan teori yang menjelaskan motif perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi seperti, teori hipotesis hubris, sinergi, dan *private benefit*. Melalui analisis yang sudah dilakukan, ditemukan kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam melakukan M&A

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh pada merger dan akuisisi sehingga nilai perusahaan cenderung bukan faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wibowo dan Hamdani (2020) berdasarkan teori hipotesis hubris. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi atas dasar kepentingan pribadi manajemen perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan bukan untuk kepentingan perusahaan yang mana untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan LQ45 merupakan perusahaan besar dengan kondisi keuangan yang baik dan memiliki prospek usaha yang bagus sehingga hal ini akan berdampak pada keinginan manajemen perusahaan untuk menambah atau meningkatkan kekayaan pemegang saham.

2. *Financial Distress* tidak mempengaruhi perusahaan dalam melakukan M&A

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh pada merger dan akuisisi sehingga hal ini menunjukkan kecenderungan bahwa *financial distress* bukan faktor yang mempengaruhi

perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Septiawan dan Rasmini (2018) berdasarkan teori hipotesis sinergi. Perusahaan dalam indeks saham LQ45 kebanyakan melakukan diversifikasi usaha dengan memiliki banyak anak perusahaan dengan jenis usaha yang berbeda-beda sehingga jika terjadi *financial distress* perusahaan masih bisa bertahan karena diversifikasi merupakan usaha yang dilakukan untuk tetap bertahan ketika salah satu usaha yang dijalankan mengalami kebangkrutan. Selain itu, dikarenakan perusahaan LQ45 adalah perusahaan yang besar dengan prospek usaha yang bagus dan memiliki transaksi saham yang tinggi membuat kemungkinan kecil terjadinya *financial distress*.

3. Kesejahteraan pemegang saham mempengaruhi perusahaan dalam melakukan M&A

Penelitian ini menemukan bahwa kesejahteraan pemegang saham berpengaruh negatif signifikan pada merger dan akuisisi sehingga kesejahteraan pemegang saham cenderung merupakan faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya melalui aksi korporasi merger dan akuisisi dikarenakan perusahaan-perusahaan LQ45 adalah perusahaan yang besar maka semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Berkovitch dan Narayanan (1993) bahwa motif perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Wonder dan Lending (2019) berdasarkan teori hubris hipotesis.

4. Profitabilitas mempengaruhi perusahaan dalam melakukan M&A

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan pada perusahaan setelah merger dan akuisisi yang berarti bahwa profitabilitas cenderung merupakan faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Normalita (2018) berdasarkan teori hipotesis sinergi. Hal ini berarti bahwa perusahaan mengharapkan adanya peningkatan profitabilitas pada perusahaan dengan melakukan merger dan akuisisi. Dikarenakan profitabilitas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan melakukan ekspansi usaha dan diversifikasi. Mengingat bahwa kebanyakan perusahaan LQ45 memiliki beberapa anak perusahaan dengan usaha yang berbeda-beda sehingga hal ini cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi agar dapat meningkatkan profitabilitas.

5. Efisiensi mempengaruhi perusahaan dalam melakukan M&A

Berdasarkan hasil penelitian yang menemukan bahwa efisiensi berpengaruh positif signifikan mendakan bahwa efisiensi merupakan faktor yang cenderung mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Temuan ini sejalan dengan penemuan Abbas dkk (2014), berdasarkan teori sinergi. Hal ini mungkin disebabkan untuk meningkatkan efisiensi perusahaan yang kemungkinan sebelumnya lemah menjadi lebih produktif setelah melakukan merger dan akuisisi. Selain itu semakin besar sebuah perusahaan maka efisiensi semakin dibutuhkan agar tidak terjadi kekacuan dalam sistem operasional dan struktur perusahaan sehingga dapat terus menghasilkan keuntungan bagi perusahaan tersebut.

6. Leverage tidak mempengaruhi perusahaan dalam melakukan M&A

Penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh *leverage* pada merger dan akuisisi sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* cenderung

merupakan faktor yang tidak mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Liargovas dan Repousis (2011) berdasarkan teori hubris. Dikarenakan perusahaan LQ45 adalah perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik sehingga perusahaan mampu melunasi kewajibannya. Maka, dalam melakukan merger dan akuisisi perusahaan cenderung untuk kepentingan pribadi manajer perusahaan, bukan untuk kepentingan perusahaan.

7. *Free cash flow* mempengaruhi perusahaan dalam melakukan M&A

Dalam hipotesis ketujuh pada penelitian ini ditemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan pada merger dan akuisisi sehingga mengindikasikan bahwa *free cash flow* merupakan faktor yang cenderung mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Hasil ini mendukung temuan Rahman dan Limmack (2000) berdasarkan teori *private benefit* hipotesis. Dikarenakan manajemen perusahaan menginginkan keuntungan yang salah satunya adalah *free cash flow* yang bisa diperoleh melalui merger dan akuisisi. Hal ini berhubungan dengan kesejahteraan pemegang saham. Seperti yang sudah disebutkan sebelumnya bahwa perusahaan LQ45 merupakan perusahaan besar dengan prospek usaha yang bagus dan memiliki kondisi keuangan yang baik serta memiliki transaksi saham yang tinggi maka perusahaan cenderung akan melakukan merger dan akuisisi agar *free cash flow* meningkat sehingga dapat memenuhi kepentingan manajemen perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Periode penelitian yang dilakukan hanya mengambil tujuh tahun yaitu 2012-2018 sehingga sampel observasi tidak terlalu banyak.

2. Sampel penelitian hanya berfokus pada perusahaan yang masuk kedalam indeks saham LQ45 sehingga tidak menjelaskan faktor merger dan akuisisi secara umum.
3. Penelitian ini tidak membedakan aksi korporasi merger dan akuisisi yang mana kedua hal ini dilakukan oleh perusahaan pada waktu yang tidak sama dan dengan tujuan yang cenderung berbeda.

5.3 Saran

Sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka berikut ini adalah beberapa saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya:

1. Saran Akademis

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode tahun penelitian, mungkin menjadi 8-10 tahun agar rentang waktu penelitian lebih panjang sehingga bisa mendapatkan sampel yang lebih banyak dan agar penelitian bisa lebih reliabel.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan objek penelitian yang tidak hanya berfokus pada perusahaan LQ45, namun bisa mengambil semua perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Variabel penelitian bisa ditambahkan, seperti menambahkan rasio *market value* atau juga dapat mengganti variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yang menggunakan *Return on Asset* (ROA) bisa diganti dengan *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR) bisa diganti dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. Penelitian selanjutnya dapat memisahkan kedua aksi korporasi merger dan akuisisi.

2. Saran Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi atau sebagai tolak ukur perusahaan dalam mengevaluasi tindakan merger dan akuisisi ataupun dalam mengambil keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi.

2. Penelitian ini diharapkan bisa membantu investor dalam menilai suatu perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi untuk mengetahui apa yang melandasi keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Q., Hunjra, A. I., Saeed, R., Ul Hassan, E., dan Ijaz, M. S. (2014). Analysis of pre and post merger and acquisition financial performance of banks in Pakistan. *Information Management and Business Review*, 6(4), 177-190.
- Ahmed, M., dan Ahmed, Z. (2014). Mergers and acquisitions: Effect on financial performance of manufacturing companies of Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 21(4), 689-699.
- Akinbuli, S. F., dan Kelilume, I. (2013). The effects of mergers and acquisition on corporate growth and profitability: evidence from Nigeria. *Global Journal of Business Research*, 7(1), 43-58.
- Andini, N. W. L., dan Wirawati, N. G. P. (2014). Pengaruh cash flow pada kinerja keuangan dan implikasinya pada nilai perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 107-121.
- Aprilita, I., Dp, R. T., dan Aspahani, A. (2013). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Study Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 11(2), 99-113.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Andi Offset.
- Berkovitch, E., dan Narayanan, M. P. (1993). Motives for takeovers: An empirical investigation. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 347-362.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., dan Tehranian, H. (2006). Performance changes around bank mergers: Revenue enhancements versus cost reductions. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1013-1050.
- Cornett, M. M., dan Tehranian, H. (1992). Changes in corporate performance associated with bank acquisitions. *Journal of Financial economics*, 31(2), 211-234.
- Dilshad, M. N. (2013). Profitability analysis of mergers and acquisitions: An event study approach. *Business and economic research*, 3(1), 89-125.
- Dogru, T., Kizildag, M., Ozdemir, O., dan Erdogan, A. (2020). Acquisitions and shareholders' returns in restaurant firms: The effects of free cash flow, growth opportunities, and franchising. *International Journal of Hospitality Management*, 84, 102327.

- Dwijayanti, S Febrina Patricia. (2010). Penyebab, dampak, dan prediksi dari financial distress serta solusi untuk mengatasi financial distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191-205.
- Ekananda, Mahyus. (2015). *Ekonometrika Dasar: Untuk Penelitian Ekonomi, Sosial Dan Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghosh, A., dan Jain, P. C. (2000). Financial leverage changes associated with corporate mergers. *Journal of Corporate Finance*, 6(4), 377-402.
- Gilson, S. C., Hotchkiss, E., dan Osborn, M. (2015). Cashing out: The rise of M&A in bankruptcy. *Harvard Business School Working Paper*, 15(67).
- Hamidah dan Noviani. (2013). Perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 4 (1): 31- 52.
- Hazelkorn, T., Zenner, M., dan Shivdasani, A. (2004). Creating value with mergers and acquisitions. *Journal of Applied Corporate Finance*, 16(2-3), 81-90.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Kumar, V., dan Sharma, P. (2019). Motives of M&A and Deal Synergies. *In An Insight into Mergers and Acquisitions* (pp. 31-43). Singapore: Palgrave Macmillan.
- Lang, L. H., Walkling, R. A., dan Stulz, R. M. (1989). Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers. *Journal of Finance*, 24, 137-154.
- Lang, L. H., Stulz, R., dan Walkling, R. A. (1991). A test of the free cash flow hypothesis: The case of bidder returns. *Journal of Financial Economics*, 29(2), 315-335.
- Liargovas, P., dan Repousis, S. (2011). The impact of mergers and acquisitions on the performance of the Greek banking sector: An event study approach. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 89-100.
- Li, C. A., dan Pan, K. M. (2013). A Theory of Mergers and Acquisitions: Synergy, Private Benefits, or Hubris Hypothesis.
- Laiman, L., dan Hatane, S. E. (2017). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007–2014. *Business Accounting Review*, 5(2), 517-528.

- Lubatkin, M. (1987). Merger strategies and stockholder value. *Strategic management journal*, 8(1), 39-53.
- Mardianto, M., Christian, N., dan Edi, E. (2018). Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis & Akuntansi*, 3(1), 44-52.
- Meier, Jean-Marie dan Henri Servaes. 2013. Distressed Acquisitions. *London Bussiness Journal*.
- Mitchell, M. L., dan Lehn, K. (1990). Do bad bidders become good targets?. *Journal of Political Economy*, 98(2), 372-398.
- Moin, Abdul. (2003). Merger, Akuisisi dan Divestasi, Jilid 1, Yogyakarta : Ekonisia.
- Mukherjee, T. K., Kiyamaz, H., dan Baker, H. K. (2004). Merger motives and target valuation: A survey of evidence from CFOs. *Journal of Applied Finance*, 14(2).
- Nafilah, A., dan Damayanti, C. R. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada BEI dan Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 72(1), 192-201.
- Noerirawan, M., dan Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010) (Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro) Didapat dari <http://eprints.undip.ac.id/36193/>.
- Normalita, D. W. (2018). Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Kinerja Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. (Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Islam Indonesia). Didapat dari <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/5503>.
- Novaliza, P., dan Djajanti, A. (2013). Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia (periode 2004-2011). *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1(1).
- Porter, J., dan Singh, H. (2010). What factors drive takeovers in Australia?. *International journal of business and economics*, 9(2), 87-103.
- Putri, D. S., dan Erinos, N. R. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Biaya Agensi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2083-2098.

- Rahman, R. A., dan Limmack, R. J. (2004). Corporate acquisitions and the operating performance of Malaysian companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(3-4), 359-400.
- Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of business*, 197-216.
- Sherman, A. J, Morin, D. S. and LLP, O. (2011). *Mergers and Acquisitions: An Introduction*. Didapat dari <https://www.entrepreneurship.org/articles/2001/04/mergers-and-acquisitions-an-introduction>, 15 Januari 2021, pukul 14:20 WIB.
- Septiawan, I. P. D. A., dan Rasmini, N. K. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 2011-2014. *E-Jurnal Akuntansi*, 24(1), 687-714.
- Seth, A., Song, K. P., dan Pettit, R. (2000). Synergy, managerialism or hubris? An empirical examination of motives for foreign acquisitions of US firms. *Journal of international business studies*, 31(3), 387-405.
- Servaes, H. (1991). Tobin's Q and the Gains from Takeovers. *The Journal of Finance*, 46(1), 409-419.
- Syukur, M., dan Fitri, F. (2016). The impact of acquisition on acquirer companies' financial performance. *E-Journal Business Management and Economics*, 4(8), 96-99.
- Tarigan, P. P. Y., dan Pratomo, W. A. (2015). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(3).
- Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11(4), 283-295.
- Trujillo, A. J., Garcia-Morales, E. E., Kabarriti, G., dan Anderson, G. (2019). Do mergers and acquisitions improve firms' financial performance? The case of the US generic drug industry. *Managerial and Decision Economics*, 41(1), 10-24.
- Wibowo, L. A., dan Hamdani, D. (2020). Penciptaan Nilai Perusahaan: Spesial Isu Merger dan Akuisisi Perusahaan Publik di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 85-93.
- Wonder, N., dan Lending, C. (2019). Acquisitions and the shareholder base. *Managerial Finance*.

- Wulandari, T. (2020). Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Setelah Melakukan Merger dan Akuisisi. *Journal Management, Business, and Accounting*, 19(2), 227-236.
- Yogi, L. M. D. P., dan Damayanthi, I. G. A. E. (2016). Pengaruh arus kas bebas, capital adequacy ratio dan good corporate governance pada manajemen laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), 1056-1085.
- Yudhanti, C. B. H. (2005). Analisis Kinerja Operasi Perusahaan yang Melakukan Merger atau Akuisisi. *Widya Journal of Management and Accounting*, 5(1), 219-248.